

债券投资者权益保护教育专项活动材料一

(拟于 11 月 20-24 日在四大证券报的投资者保护专栏刊发)

一、 资产证券化业务知识问答

1、问：什么是资产证券化？

答：资产证券化是指以基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行资产支持证券的业务活动。

2、问：国内资产证券化业务发展至今可以分为哪些阶段？

答：国内资产证券化业务发展至今可以分为试点阶段、常态化发展阶段、备案制后快速发展阶段。

2005-2008 年，是资产证券化业务试点阶段。这个阶段围绕业务实操中遇到的各种问题，政策在不断进行丰富完善，市场处于培育期。2005 年，我国开始出现在证券交易所市场和银行间市场挂牌的资产证券化产品。

2011-2014 年，是资产证券化业务常态化发展阶段。在此阶段，扩大了开展资产证券化业务的业务主体以及基础资产范围，明确了 SPV 独立于原始权益人、管理人和投资人的法律地位，为资产证券化的快速发展奠定了基础。

2014 年底至今，资产证券化业务实施备案制，进入快速发展阶段。2014 年底，我国资产证券化业务监管完成了从

过去的逐笔审批制向备案制的转变，通过完善制度、简化程序、加强信息披露和风险管理，促进市场良性快速发展。

3、问：资产支持专项计划涉及的主要法规及指引有哪些？

答：资产支持专项计划（俗称“企业资产证券化”）涉及的法规及指引目前主要包括：

（1）《公司法》《证券法》《证券投资基金法》等。

（2）证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》等。

（3）中国证券投资基金业协会发布的《资产支持专项计划备案管理办法》《资产证券化业务基础资产负面清单指引》《资产证券化业务风险控制指引》《资产支持专项计划说明书内容与格式指引（试行）》《资产支持证券认购协议与风险揭示书（适用个人投资者）》《资产支持证券认购协议与风险揭示书（适用机构投资者）》等。

（4）上海证券交易所发布的《上海证券交易所资产证券化业务指引》、深圳证券交易所发布的《深圳证券交易所资产证券化业务指引》、机构间私募产品报价与服务系统发布的《机构间私募产品报价与服务系统资产证券化业务指引（试行）》，以及上述自律组织不定期更新的业务指南及相关

大类基础资产信息披露指南。

4、问：目前企业资产证券化产品以什么为特殊目的载体？

答：资产支持专项计划或中国证监会认可的其他特殊目的载体。

5、问：哪些机构可以担任资产支持专项计划的管理人？

答：目前符合《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》相关要求的证券公司和基金管理公司子公司，可以担任资产支持专项计划的管理人。

6、问：什么是资产证券化的基础资产？

答：基础资产，是指符合法律法规规定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产权利或财产。基础资产可以是单项财产权利或者财产，也可以是多项财产权利或者财产构成的资产组合。

其中财产权利或财产，其交易基础应当真实，交易对价应当公允，现金流应当持续、稳定。

基础资产可以是企业应收款、租赁债权、信贷资产、信托收益权等财产权利，基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权，以及中国证监会认可的其他财产或财产权利。

7、问：专项计划基础资产怎么分类？

答：一般而言，可以分为债权类型、收益权类型以及权益类型等。（1）债权类基础资产，如企业应收账款、融资租赁债权、消费贷款等。（2）收益权类（企业经营收入类）基础资产，如公用事业收入、企业经营收入等。（3）权益类基础资产，如商业物业、租赁住房等不动产财产，主要表现为通过持有股权而间接持有不动产资产，将不动产资产产生的现金流作为资产支持证券分配现金流来源。

8、问：专项计划可以在哪几个场所挂牌？

答：专项计划可以按照规定在证券交易所、全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他证券交易场所进行挂牌、转让。

9、问：什么是资产证券化的负面清单管理？

答：负面清单管理主要是指列明不适宜采用资产证券化业务形式，或者不符合资产证券化业务监管要求的基础资产。具体可参见基金业协会发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》。实行资产证券化的基础资产应当符合《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等相关法规的规定，且不属于负面清单范畴。

10、问：哪家机构负责负面清单管理工作？

答：中国证券投资基金业协会负责资产证券化业务基础

资产负面清单管理工作，研究确定并在基金业协会网站及时公开发布负面清单。

11、问：专项计划资产是否属于清算资产？

答：原始权益人、管理人、托管人及其他业务参与人因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

12、问：参与资产支持证券认购的合格投资者，应当符合哪些条件？

答：根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，资产支持证券应当面向合格投资者发行，发行对象不得超过二百人，单笔认购不少于 100 万元人民币发行面值或等值份额。合格投资者应当符合《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的条件，依法设立并受国务院金融监督管理机构监管，且由相关金融机构实施主动管理的投资计划不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。

13、问：资产证券化交易结构设计中一般涉及哪些交易方，分别需要签署什么交易合同？

答：资产证券化交易中主要涉及：原始权益人、资产服务机构（一般由原始权益人担任）、管理人、投资人、托管人、监管银行、评级机构、律师事务所等，主要涉及的交易

合同包括：(1)原始权益人与管理人签署的《资产买卖协议》；(2)资产服务机构与管理人签署的《资产服务协议》；(3)管理人与投资人签署的《认购协议及风险揭示书》；(4)资产服务机构、监管银行与管理人签署的《监管协议》；(5)管理人与托管人签署的《托管协议》；(6)原始权益人签署的《差额支付承诺函》(如有)；(7)担保人与管理人、原始权益人签署的《担保协议》(如有)；(8)其它协议。

14、问：什么是资产证券化的原始权益人？

答：原始权益人是证券化基础资产的原始所有者，通常是金融机构或大型工商企业，是按照相关规定及约定向资产支持专项计划转移其合法拥有的基础资产以获得资金的主体。

15、问：资产支持专项计划的特定原始权益人需具备哪些基本要求？

答：特定原始权益人是指业务运营可能对专项计划及资产支持证券投资者的利益产生重大影响的原始权益人，对于特定原始权益人的基本要求如下：(1)生产经营符合法律、行政法规、特定原始权益人公司章程或者企业、事业单位内部规章文件的规定；(2)内部控制制度健全；(3)最近三年未发生重大违约、虚假信息披露或者其他重大违法违规行为；(4)法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。

（供稿单位：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

二、债券典型案例

C 公司付息违约和终止上市风险处置案例

C 公司主营业务为生产和销售单晶硅和多晶硅太阳能电池组件，注册地为 S 市，实际控制人为 N。公司于 2010 年 11 月 X 日在交易所上市。2012 年 3 月，公司发行了 10 亿元存续期为 5 年、附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权的公司债（以下简称“11C 债”），发行利率为 8.98%，每年的 3 月 X 日为债券付息日。2014 年 3 月 X 日，公司发布公告，无法按期全额支付第二期债券利息已构成实质性违约，引发国内外市场、媒体的高度关注，打破了刚性兑付的预期。

一、风险事件成因

1、全球光伏行业陷入低谷，国内光伏企业内忧外患

2011 年下半年至 2013 年，全球光伏行业均步入急速下行的状态，作为两头在外（设备、原料和市场在外）的中国光伏企业更是内忧外患，从曾经的辉煌跌入低谷。从外因来

看，美国市场的“双反”已对中国光伏业形成巨大的冲击，欧洲市场此前的“双反”调查及萎靡经济下薄弱的需求更是给中国光伏业致命一击。从内因来看，国内光伏产业盲目扩张、产能过剩也是一个重要问题。随着赛维 LDK、尚德等纷纷倒塌，中国光伏产业风光不再。

2、公司转型过于激进，未充分考虑流动性风险

在面临着产品价格不断下跌、毛利被大幅压缩的行业大背景，在经营业绩的压力下，2011年下半年，C公司开始率先尝试全面向电站投资建设转型：一方面自身大量进行电站项目投资，另一方面，组件销售也全面直接面向电站投资商。该转型虽然可能提高公司的组件获利水平，但也将公司的资金周转风险推向了极致。一般来说，电站项目投资需要在项目上网协议约定的时间内完成上网，方能取得约定的补贴，故电站项目建设的时效性非常强。另外，境外光伏电站投资采取自有资金 20%、银行贷款 80%的方案，故在电站投资建设过程中，银行的资金支持非常重要，如果未及时获得银行贷款，在电站建设的时效性要求下，公司必将大量投入自有资金，公司资金周转将被推入深渊。

3、欧债危机使公司资金陷入全面困境

C公司未预测到欧债危机以及欧洲经济衰退导致当地银行对电站建设贷款收紧银根，贷款比例缩减、放款速度拖延。于是，本应通过银行贷款融资支付的组件款和 EPC 商费用(两

项大约各占电站总投资的 60%-70%) 只能通过自有资金解决, 待电站建成并网发电三个月后才能够申请银行贷款融资。2011 年下半年开始, 由于已完成大规模的电站前期投资, 因此 C 公司只能不断的向所投资电站销售自产组件, 且短期内无法收回应收款。过于冒进的投资策略, 导致 C 公司资金紧张。C 公司外售组件的客户基本均锁定为光伏电站投资商(相对来说毛利较高)。这些客户同样需依赖银行贷款融资以支付组件款, 在欧洲银行不断紧缩银根的趋势下, 客户付款周期一拖再拖, 进一步加剧了 C 公司资金链的紧张情况。

4、国内银行抽贷导致资金链断裂

光伏行业陷入困境后, 国内银行将光伏列入重点关注行业, 紧缩银根, 加大贷款催收力度, 公司融资渠道受到了极大限制。截至 2012 年三季度末, C 公司已到期未成功办理续贷的银行贷款大约 5 亿元, 但其余到期的银行贷款仍办理了续贷。到了 10 月份, 银行对 C 公司的信贷紧缩进一步加剧。11 月初开始, C 公司到期银行贷款在偿还后, 办理贷款的相关分行以审批权收归总行为由, 拒绝为 C 公司续贷, 当月金额达 3.8 亿元, C 公司资金链基本断裂。

二、风险事件应对及处置

1、流动性风险化解方案执行情况不佳

为了应对流动性风险, C 公司制定了化解流动性风险的方案, 包括加速应收账款的催收工作、出让已具备变现条件

的海外电站、尽快处置境内非核心资产、自主生产和代工模式相结合等措施。由于行业尚未摆脱低谷期，加之 C 公司内部运作紊乱，流动性风险化解方案未能得到有效执行，C 公司未能摆脱流动性危机、资金高度紧张。经各方通力协调下，“11C 债”第一期利息在 2013 年 3 月 X 日如期支付。

2、公司债第二期利息未能如期足额偿付，公司债终止上市

“11C 债”第一期利息如期支付，但 C 公司 2011 年和 2012 年连续两年亏损，“11C 债”也因此于 2013 年 7 月 X 日起暂停上市。尽管采取多种措施，公司的经营情况并未好转，偿债能力持续弱化，违约风险并未化解。2014 年 3 月，“11C 债”第二期 8980 万利息仅按期支付 400 万元，构成实质性违约。2014 年 5 月 X 日，因公司连续三年亏损，“11C 债”终止上市。

3、破产重整化解风险

2014 年 4 月 X 日，债权人以 C 公司不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务、明显缺乏清偿能力为由，向 S 市第一中级人民法院提出关于对 C 公司进行破产重整的申请。2014 年 6 月 X 日，法院受理债权人对 C 公司的重整申请，并指定专业机构担任 C 公司的管理人，管理人梳理公司债权债务、招标重组方、筹备债权人会议。2014 年 10 月 X 日，C 公司披露了重整计划，并开始执行包含清偿“11C 债”债务

的重整计划。2014年12月X日，公司披露《关于重整计划执行进展的公告》，“11C债”的本金、利息、复利、罚息等均已兑付完毕。至此，“11C债”本息偿付完成，违约风险化解。

三、案例启示

一是C公司危机的爆发离不开行业的剧烈下滑，若投资者在项目投资过程中能对行业的发展趋势进行准确的预判，预先采取行动规避风险，从而减少损失。二是大多数个人投资者认购公司债时并未对公司债的风险有充分的判断，认为公司债作为债权类产品等价于银行存款保本保息，从而在债券存在偿付风险时出现了部分过激的举动，“11C债”违约事件打破了刚性兑付的预期，揭示了债券投资天然信用风险的属性。

（供稿单位：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

D 公司债券回售风险及处置案例

D 公司（以下简称“发行人”）2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“16D 债”）于 2016 年 1 月完成发行，发行规模 10 亿元。因发行人 2015 年亏损 4.77 亿元，导致“16D 债”发行完成后不符合上市条件，并触发了投资者回售条款。经多方努力协作，发行人于 2016 年 6 月完成“16D 债”本金 10 亿元和期间利息的全额回售，有效保护了投资者的合法权益。

一、案例概述

1、“16D 债”发行阶段情况

发行人控股股东为 Z 公司，实际控制人为 G 省国资委，主要从事 G 省省内重点电力项目投资和电力生产。经中国证监会核准，本期债券于 2016 年 1 月完成发行，发行规模 10 亿元，7 年期，票面利率 3.5%。本期债券由 Z 公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。主体信用等级为 AA+，债项信用等级为 AAA。主承销商和受托管理人为 C 证券股份有限公司。债券持有人为 10 家机构投资者，不涉及个人投资者。

“16D 债”发行阶段的报告期间为 2012 年-2015 年 6 月，2012 年-2014 年发行人归属于母公司所有者净利润（以下简

称“净利润”)分别为 14,143.85 万元、12,822.54 万元和 6,271.51 万元,平均可分配利润为 11,079.30 万元,不少于“16D 债”一年的利息,满足发行条件。

2、发行后不符合上市条件

2016 年 5 月,受托管理人向交易所提交“16D 债”的上市申请,更新报告期间为 2013 年-2015 年,2013 年-2015 年发行人净利润分别为 12,822.54 万元、7,476.08 万元(2015 年审计时对 2014 年净利润进行追溯调整导致与发行阶段不符)和-47,664.08 万元,平均可分配利润为-9,121.82 万元。

由于受经济大环境影响,发行人火电项目限电严重,开工率不足,以及受发行人 2015 年投资收益大幅减少的影响,2015 年发行人净利润为亏损-47,664.08 万元。

根据《证券法》第五十七条规定,申请公司债券上市交易条件之一为“公司申请债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件”;《证券法》第十六条规定,公开发行公司债券条件之一为“最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息”。由于发行人最近三年平均可分配利润为-9,121.82 万元,无法覆盖本期债券一年的利息,“16D”已不符合《证券法》规定的上市条件。

3、“16D 债”回售情况

因“16D 债”不符合《证券法》规定的上市条件,触发

募集说明书约定的回售选择权。2016年6月，发行人披露了《D公司关于“16D债”投资者回售实施办法的公告》，本期债券采取场外回售的方式。投资者于6月X日、6月X日进行回售选择申报，6月X日，发行人通过其募集资金账户，原路退回全部10家投资者共计25笔回售资金，本息合计1,013,005,464.45元，并于6月X日晚披露《D公司关于“16D债”投资者回售结果的公告》。至此，回售工作顺利完成，“16D债”风险得到有效化解。

二、案例风险启示

在经济新常态下，公司经营面临的不确定性因素增多，经营业绩受市场环境影响较大，容易出现大幅波动，“16D债”案例具有一定的代表性。

“16D债”发行后不满足上市条件，究其原因，是发行人所处的火力发电行业受宏观经济和政策影响较大，加之发行人所在地区上网电价较低，用电需求有限，导致2015年经营业绩出现了巨额亏损。因此，投资者应提高识别行业风险的能力，投资对受宏观经济影响较大的周期性行业的项目应有充分的研判，从而尽可能的降低投资受损的风险。

（供稿单位：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

E 公司公募债券违约及处置案例

E公司2012年4月发行了4.8亿元的公司债（以下简称“12E债”），存续期为5年、附第3年末投资者回售选择权，发行利率为6.78%，每年的4月X日为债券付息日。2015年4月，因公司无法按时、足额筹集资金用于偿付“12E债”本期债券应付利息及回售款项，构成对本期债券的实质违约。

一、发行人及债券基本情况

E公司于2009年11月在交易所上市，实际控制人为M。公司原主营业务为高档餐饮业，是国内第一家在A股上市的民营餐饮企业，后经多次转型，主营业务涉及餐饮服务与管理、环保科技、网络新媒体及大数据处理。

2012年4月，公司发行了4.8亿元存续期为5年、附第3年（2015年4月）末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权的公司债，发行利率为6.78%，每年的4月X日为债券付息日。

二、风险暴露过程

公司2013年全年亏损5.64亿元，2014年上半年亏损659万元，经营风险增大，业务转型困难，并存在业绩真实性等质疑。

2014年10月，P资信公司披露对“12E债”的不定期跟

踪评级报告，将其主体及债项评级均由 A 下调至 BBB，触发交易所风险警示条件。交易所于 10 月 X 日对债券进行停牌处理，并于复牌后实行风险警示处理，债券更名为“STE 债”。

2015 年 4 月，因公司无法按时、足额筹集资金用于偿付“12E 债”本期债券应付利息及回售款项，构成对本期债券的实质违约。

因公司 2013 年、2014 年净利润分别为-5.6 亿元、-6.8 亿元，连续两年亏损，“STE 债”于 2015 年 6 月暂停上市。

三、违约风险事件处置情况

“12E 债”违约处置难度大。从经营角度看，一是传统餐饮业务业绩继续亏损，且公司转型的新业务发展停滞；二是公司前期形成的大额应收及预付款项约 1.5 亿元无法收回；三是因涉及房屋合同纠纷等情况，公司 7 个银行帐号被冻结，日常经营无法正常进行。从重组角度看，一是公司市值约为 60 亿元，估值较高，增加了借壳重组的难度；二是公司被证监会立案调查未有明确结论，重组存在障碍；三是实际控制人 2014 年国庆期间出国后迄今未归，更为重组增添难度。

鉴于上述原因，公司于 2015 年 6 月启动债务重组有关事项。因涉及相关利益方较多，涉及相关法律法规复杂，公司需同相关各方多次沟通协调。通过 2015 年下半年公司重大资产出售和债务重组，公司完成“12E 债”债券兑付资金

的筹集工作，2016年3月X日，偿债资金划入结算公司分公司的指定银行账户，结算公司已于2016年3月X日完成派发工作。其中，本金为2.92亿元，利息为353万元，违约金为1,722.95万元，合计3.13亿元。至此，“12E债”违约事件处置完毕。

四、案例启示

一是“12E债”的违约风险爆发离不开上市公司主营业务经营环境的巨大变化以及转型新业务的不顺利，若投资者在项目投资过程中能对行业的发展趋势进行准确的预判，预先采取行动规避风险，从而减少损失。二是“12E债”违约事件为我国资本市场首例公募债券本金违约案例，是“11C债”违约事件后的又一案例，再次打破了刚性兑付的预期，揭示了债券投资天然信用风险的属性。

（供稿单位：中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部）

三、债券风险提示词条

中国证监会投资者保护局、中国证监会公司债券监管部提醒您：

1. 选择适合自己的债券品种，做理性合格投资者。

2. 掌握风险识别和承担能力，知悉并自行承担公司债券投资风险。

3. 仔细阅读募集说明书、审计报告、资产评估报告、评级报告等信息。

4. 投资公司债券，个人名下金融资产不得低于五百万元人民币。

5. 面向公众投资者公开发行的公司债券，信用评级要达到 AAA 级。

6. 阅读债券募集说明书，关注公司债券募集资金用途。

7. 选择合法证券经营机构，树立理性投资观念。